

2025年12月11日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68756925

邮箱：jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68751490

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-58731316

邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

电话：021-68757827

邮箱：lizy@qh168.com.cn

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

宏观金融：美联储如期降息，温和讲话提振风险偏好

【宏观】海外方面，美联储宣布年内第三次降息，同时宣布将购买短债，缓解流动性问题，被市场解读为“不是QE的QE”；此外，美联储主席鲍威尔讲话比预期温和，美元指数走弱，全球风险偏好升温。国内方面，中国11月出口同比转增5.9%，远超预期，在一定程度上提振市场风险偏好；政策方面，中共中央政治局会议强调明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济增长成色以及美联储议息会议上，在美联储偏鸽降息后，短期宏观向上驱动有所增强，股指短期震荡反弹；后续关注国内经济增长情况以及美联储货币政策预期变化上。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。国债短期低位震荡反弹，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡偏弱，短期谨慎观望；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在贸易、半导体元件以及银行等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，中国11月出口同比转增5.9%，远超预期，在一定程度上提振市场风险偏好；政策方面，中共中央政治局会议强调明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济增长成色以及美联储议息会议上，在美联储偏鸽降息后，短期宏观向上驱动有所增强，股指短期震荡反弹；后续关注国内经济增长情况以及美联储货币政策预期变化上。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周三夜盘整体上涨，沪金主力合约收至954.76元/克，下跌0.12%；沪银主力合约收至14166元/千克，上涨0.78%。由于此前美联储降息，但同时宣布将购买短债，且美联储主席鲍威尔讲话比预期温和，美元指数走弱，贵金属重新走强。现货金收盘上涨0.44%，报每盎司4227.99美元，白银则创下历史新高。短期贵金属震荡偏强，中长期向上格局未改，操作方面，短期谨慎做多，中长期逢低买入。

黑色金属：市场情绪明显改善，钢材期现货价格有所反弹

【钢材】周三，国内钢材期现货市场均有所反弹，市场成交量继续低位运行。房贷财政贴息以及万科债务重组方案两条消息导致市场情绪明显改善。基本面方面，现实需求略有改善，钢谷网建筑钢材及热卷库存相比上一周降幅有所扩大。同时，但出口依旧偏强，11月钢材出口环比继续回升。供应方面，成材产量走势分化，钢谷网建筑钢材产量环比回落8.5万吨，热卷产量则有小幅回升。目前钢材价格的企稳有赖于焦煤、焦炭价格的企稳。短期来讲或仍有震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】三，国内铁矿石期现货市场整体走势偏强。上周铁水产量降幅继续扩大，但随着焦煤价格回调，钢厂利润已经有所恢复。上周钢厂盈利占比有小幅回升，钢厂也有小幅补库。供应方面，全球铁矿石发运量环比回升 45.4 万吨，到港量则继续大幅下降 218.8 万吨。周一，铁矿石港口库存继续环比回升 23 万吨。目前决定铁矿石价格的关键因素在于铁水产量下降的进程以及底部何时出现，短期矿石预计以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰期现货价格均小幅反弹。硅锰 6517 北方市场价格 5500-5550 元/吨，南方市场价格 5520-5570 元/吨。锰矿现货价格延续震荡，天津港半碳酸价格偏稳震荡，成交 34.2-34.3 元/吨度，南非中铁市场货源稀缺，报价至 37.5-38 元/吨度，加蓬成交 43-43.5 元/吨度，报价 443.5-44 元/吨度。目前硅锰开工处于持续下降状态，云南、贵州、宁夏均有不同程度的减产情况，但目前北方减产速度依然偏慢，高炉检修规模逐步扩大，硅锰供需依旧处于过剩状态。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 36.71%，较上周减 1.38%；日均产量 26850 吨/日，减 975 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5100-5200 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5700 元/吨。河钢 12 月硅铁招标询盘 5600 元/吨。今日目前成交情况略有好转，南北方钢厂等待参照河钢价格采购。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡。

有色新能源：碳酸锂偏强震荡，工业硅成本支撑下移

【铜】CSPT 小组要求成员企业 26 年降低铜产能负荷 10%以上，以及智利 10 月铜产量同比下降 7%，均加剧市场对供应的忧虑。基本面上，依然是供应忧虑主导，国内近期去库较好，但整体库存仍处三年来高位。临近年末，长单谈判将扰动市场，传 26 年铜精矿长单 TC 为 0 美元/吨，创历史新低；智利国家铜业 code lco 对我国电解铜市场的长单溢价为 350 美元/吨。目前美国铜库存已经突破 40 万短吨，处于历史高位。

【铝】周三，沪铝价格反弹，收复部分失地。12 月美联储利率决议降息，市场预期明年美联储降息 2-3 次，降息逐渐接近尾声，除非美国经济超预期走弱。基本面上，12 月供应压力将有所上升，需求欠佳，库存处于三年来高位，并且去库缓慢。技术上，小时级别形成双顶，反弹受制于前期颈线阻力，关注能否有效突破。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，达到 69.54%，环比增 0.2%，处于今年以来高位，印尼、缅甸和刚果金供应扰动提振忧虑情绪，虽然 11 月缅甸发运锡矿发运环比增 2000 吨，但也仅达到 4000-5000 吨水平，距离 22-23 年的正常水平仍有较大距离。需求端，旺季不旺，行业分化严重，新能源汽车和 AI 算力需求稳定增长，但传统电力和家电领域需求订单欠佳，另外光伏装机同比大幅下降。锡锭库存连续五周增加，达到 8012 吨，高价抑制下游采买情绪，维持刚需采购，观望情绪浓厚。综上，下方仍有支撑，但短期大幅上涨后，短线略有超买，价格面临回调风险，谨防短期炒作情绪回落，追涨谨慎。

【碳酸锂】周三碳酸锂主力 2605 合约上涨 2.56%，最新结算价 95100 元/吨，加权合约增仓 17533 手，总持仓 104.05 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 92700 元/吨（环比下降 50 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1175 美元/吨（环比上涨 7.5 美元）。外购锂辉石生产利润-3883 元/吨，外购锂云母生产利润-4675 元/吨。需求端动力需求旺季结束，需求边际走弱，社会库存去库持续。动力需求降温及视下窝采矿证仍将扰动市场，逢低布局。

【工业硅】周三工业硅主力 2601 合约下跌 2.19%，最新结算价 8280 元/吨，加权合约持仓量 50.64 万手，增仓 8137 手。华东通氧 553# 报价 9200 元/吨（环比持平），期货贴水 950 元/吨。枯水季减产兑现，需求端相对平稳，整体呈供需双弱状态，库存高位缓慢累积。近期煤炭走弱成本支撑减弱，逢高布空。

【多晶硅】周三多晶硅主力 2605 合约上涨 1.76%，最新结算价 55040 元/吨，加权合约持仓 25.90 万手，减仓 11946 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.18 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(M10) 报价 0.282 元/瓦（环比持平），N 型组件(集中式):182mm 报价 0.67 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 3430 手（环比增加 620 手）。基本面弱现实严峻，终端需求疲软导致下游频频降价，多环节 12 月排产下降。上周五广期所新增新疆晶诺、东方希望两个交割品牌形成短期利空，上周合约换月引起的交割博弈基本结束。近日多晶硅逆市走强，因传出多晶硅收储平台相关消息，关注行情持续性和资金异动。

能源化工：供应承压，价格偏弱

【甲醇】内地甲醇市场窄幅震荡。港口甲醇市场基差走强，现货成交 2070-2075 元/吨，基差 01+25 附近；12 月下成交 2070-2075 元/吨，基差 01+23/+25 附近；1 月下成交 2095-2100 元/吨，基差 01+49/+50 附近。宁波富德年产 60 万吨 MT0 项目计划 2025 年 12 月 8 日停车检修 45 天。截至 2025 年 12 月 10 日 11:30，中国甲醇样本生产企业库存 35.28 万吨，较上期减少 0.87 万吨。港口库存总量在 123.44 万吨，较上一期数据减少 11.5 万吨。随着中东提前限气和港口超预期去库，甲醇盘面价格反弹修复。但进口到港目前仍在高位，内地检修停车也未能缓解高供应压力，传统下游需求走弱，MT0 装置检修等，基本面综合情况仍不太乐观，未见明显持续去库动力。遂盘面在供应压力下受阻回踩。但预期支持仍在，可关注回踩之后多头机会。

【PP】市场弱势偏下震荡趋势，华东拉丝主流在 6150-6400 元/吨。隆众资讯 12 月 10 日报道：两油聚烯烃库存 69 万吨，较上周-0.5 万吨。近期虽有装置检修，但周度产量仍处于高位，压力缓解有限。需求端及时有年底相关活动支撑部分需求，但总体提升有限，库存仍在上涨。原油价格震荡，成本利润恶化，但未出现亏损性停车。价格预计继续承压。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整 20-100 元/吨，LLDPE 成交价 6530-6800 元/吨当前聚乙烯供应维持稳定，且处于同比偏高水平。下游开工虽暂时维持尚可，但已显现疲态，正逐步步入传统需求淡季。成本端方面，油制路线支撑力度有限。综合来看，在供强需弱、成本支撑不足的格局下，预计聚乙烯价格将继续向下探底。

【尿素】国内尿素行情暂时持稳运行，其中山东中小颗粒主流送到价 1690-1700 元/吨附近。2025 年 12 月 10 日，中国尿素企业总库存量 123.42 万吨，较上周减少 5.63 万吨，环比减少 4.36%。尿素企业预收订单天数 6.94 日，较上周期减少 0.41 日，环比减少 5.58%。当前尿素市场供应预计呈现先降后升的态势。需求端表现分化：复合肥开工稳步提升，构成短期需求的主要支撑；板材行业局部开工则小幅下滑，支撑力度减弱。农业需求处于传统淡季，而储备需求因近期价格快速上涨，采购节奏有所放缓。尿素盘面价格快速回落，但需求仍有一定支持，预计进入震荡整理。

农产品：阿根廷谷物及其副产品出口税继续下调，拖累油脂疲软

【美豆】隔夜 CBOT 市场 01 月大豆收 1092 涨 6.00 或 0.44% (结算价 1091.25)。美国农业部发布的月度油籽压榨报告显示，美国 2025 年 10 月大豆压榨量为 711 万短吨 (2.37 亿蒲式耳) 高于 9 月的 615 万短吨 (2.05 亿蒲式耳) 和市场预期的 2.342 亿蒲式耳。此外，美国民间出口商向中国售 13.6 万吨、向未知目的地售 11.9 万吨 2025/26 年度大豆，支持 CBOT 大豆期货价格企稳反弹。

【豆菜粕】国内油厂大豆和豆粕库存压力较大，且再催提压力下导致下游饲料企业物理库存也持续增加，但市场对明年一季度供应不确定性担忧仍存，因此近月豆粕获既定成本及风险买盘双层支撑，远月合约随美豆价格下跌而下行压力反而相对较大。后期美豆继续主导豆粕定价主要逻辑。国内逢低政策性采购美豆及南美大豆过于乐观的丰产预期修正，或助力 CBOT 大豆企稳，但巴西、阿根廷主要种植区预计将迎来有利降雨，丰产形势限制涨幅。

【油脂】阿根廷谷物及其副产品出口税继续下调，且棕榈油下行压力下，豆菜油脂的价格短期承压。豆油方面，进入需求旺季，随着终端采购增加，市场成交有所放量，支撑基差稳定。菜油方面，加拿大菜籽丰产及澳菜籽到港预期驱动下行压力阶段性出金，较高的进口成本仍对行情构成支撑，且低库存下基差报价稳定。

【棕榈油】隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约涨 0.76%。据马来西亚棕榈油局 MPOB 供需报告数据显示：11 月棕榈油产量 193.55 万吨、环比减 5.30%，出口 121.28 万吨、环比减 28.13%，期末库存 283.54 万吨、环比增 13.04%。此外，MPOB 预估称若天气良好、收割效率维持高位，2025 年马来西亚棕榈油产量有望首破 2000 万吨，12 月底库存或超 300 万吨。目前棕榈油进入减产周期，供需双减，价格偏弱震荡。船运数据显示，ITS：12 月 1-10 日马来西亚棕榈油出口 39.04 万吨，较上月同期减 15%。AmSpec：12 月 1-10 日马来西亚棕榈油出口 39.65 万吨，较上月

同期减 10.31%。

【玉米】期货价格继续走弱带动东北玉米价格略显弱，产区价格微幅下调，部分产区基层售粮积极性略有增加。北港玉米收购价格继续下调，贸易商出货意愿较前期也有所好转。期货端，玉米 C01-03/05 月差被拉大，C01 合约期货升水不稳定，需注意现货滞涨或回调引发盘面风险。

【生猪】全国价格持续偏弱后，养殖端有挺价意愿，但下游需求支撑有限，上涨仍显吃力，预计价格区间震荡为主。期货端，近期受北方猪瘟散发风险抬升影响，远月 03 合约风险买盘回归，但据市场反馈，整体疫病属于季节性事件，且并未出现明显散发，对市场供需节奏影响有限。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn